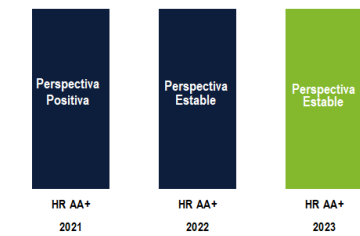


## Calificación

MONTPIO 21	HR AA+
MONTPIO 23	HR AA+
Perspectiva	Estable

### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

**Roberto Soto**  
Analista Responsable  
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS  
roberto.soto@hrratings.com

**Juan Pablo Martínez**  
Analista  
juanpablo.martinez@hrratings.com

**Angel García**  
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS  
angel.garcia@hrratings.com

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable para las emisiones MONTPIO 21 y MONTPIO 23 de Montepío

La ratificación de la calificación para las Emisiones de CEBURS de Largo Plazo<sup>1</sup> se basa en la calificación de contraparte de largo plazo de Montepío<sup>2</sup>, la cual fue ratificada en HR AA+ con Perspectiva Estable, el 22 de noviembre de 2023 y puede ser consultada en [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com).

La ratificación de la calificación para Montepío se basa en la fuerte posición de solvencia que mantiene, donde al cierre del tercer trimestre de 2023 (3T23) el índice de capitalización se observó en 99.2%, mientras que la razón de apalancamiento se mostró a la baja en 0.8 veces (x) (vs. 89.6% y 0.8x al 3T22, y 87.2% y 0.9x esperado por HR Ratings en un escenario base). El fortalecimiento en el perfil de solvencia está relacionado con una menor colocación de crédito por parte de la Casa de Empeño, la cual se ha visto afecta por el entorno macroeconómico. Esta situación ha derivado en un ROA Promedio en niveles de -0.2% al 3T23, luego del 3.4% al 3T22 (vs. 1.5% en un escenario base). En este sentido, la razón de cartera en producción a deuda neta se muestra en un nivel por debajo en comparación a la revisión anterior, con un 1.4x al 3T23 (vs. 1.5x al 3T22 y 1.3x en un escenario base). Por último, debido a la baja colocación de crédito, la Casa de Empeño esperará incrementar su cartera en ejecución, con el fin de potencializar la venta de bienes e incrementar sus ingresos, mostrando así un índice de cartera en ejecución a cartera total de 36.3% al 3T23 (vs. 32.6% al 3T22 y 33.9% en un escenario base). Los principales supuestos y resultados son:

La emisión MONTPIO 23 fue colocada por un monto de P\$284.1m a una tasa de TIIE + 1.9%, con un plazo de cinco años y vencimiento en junio de 2028, lo que deriva un plazo remanente de 57 meses. Por su parte, MONTPIO 21 mantiene un monto insoluto de P\$500.0m, con un plazo de cinco años y con una tasa de TIIE + 1.59%. Además, su vencimiento será en noviembre de 2026, lo que deriva en un plazo remanente de 32 meses aproximadamente. Ambas emisiones devengan intereses cada 28 días y cuentan con una amortización total en la fecha de vencimiento. Además, el Emisor puede amortizar anticipadamente la totalidad del saldo insoluto por emisión con el pago de una prima por pago anticipado.

### Características de las Emisiones

Emisión	Monto*	Tasa	Plazo	Vencimiento
MONTPIO 23	284.1	TIIE + 1.9%	5 años	Junio 2028
MONTPIO 21	500.0	TIIE + 1.59%		Noviembre 2026

Fuente: HR Ratings con información interna del Emisor.

\*Cifras en millones de pesos.

\*\*En proceso de colocación.

<sup>1</sup> Emisiones de CEBURS de Largo Plazo con clave de pizarra MONTPIO 23 y MONTPIO 21 (las Emisiones).

<sup>2</sup> Montepío Luz Saviñón, I.A.P. (Montepío y/o el Emisor y/o la Casa de Empeño).

## Perfil de la Calificación

El presente reporte de seguimiento de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de los eventos relevantes sucedidos durante los últimos meses que influyen sobre la calidad crediticia de Montepío. Para más información sobre las calificaciones asignadas por HR Ratings a Montepío, se puede revisar el reporte inicial elaborado por HR Ratings el 30 de octubre de 2013, así como los nueve reportes de revisión anual posteriores. Los reportes pueden ser consultados en la página web: <https://www.hrratings.com>.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fortalecimiento en la posición de solvencia, con un índice de capitalización de 99.2% al 3T23 (vs. 89.6% al 3T22 y 87.2% en un escenario base).** El incremento en el índice se debe a la reducción en los activos sujetos a riesgo, principalmente por la caída en la cartera en producción.
- **Contracción en la rentabilidad de la Casa de Empeño, con un ROA Promedio de -0.2% al 3T23 (vs. 3.4% al 3T22 y 1.5% en un escenario base).** La reducción en los ingresos de la operación sumado a menores estimaciones preventivas, llevaron a la Casa de Empeño a mostrar un remanente integral 12m negativo.
- **Tendencia de acumulación de inventarios, con un índice de cartera en ejecución a cartera total de 36.3% al 3T23 (vs 32.6% al 3T22 y 33.9% en un escenario base).** Ante la reducción de la cartera en producción, la Casa de Empeño buscará una mayor comercialización de prendas a través de sus sucursales y canales *online*, con la finalidad de fortalecer la rentabilidad y margen operativo.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Mejoras en la rentabilidad, mostrando una recuperación en 2025 con un remanente integral de P\$125.8m (vs. P\$94.7m en 2022).** Se esperaría que un mayor volumen de la operación y mejoras operativas en la comercialización de prendas permitan impulsar los ingresos generados por la operación.
- **Reducción en el índice de capitalización.** El incremento esperado para la operación llevaría a una tendencia decreciente en el indicador a 85.8% en 2025 (vs. 89.6% en 2022). No obstante, seguiría reflejando una posición de solvencia fuerte.
- **Mayores eficiencias en gasto operativo hasta alcanzar un índice de 95.9% al 4T25 (vs. 99.6% al 4T22).** La Casa de Empeño buscará reducir sus gastos operativos a través de un menor número de sucursales y un mayor posicionamiento en su venta de productos *online*.

## Factores adicionales considerados

- **Elevado aforo a través de garantías en resguardo.** Al 3T23, Montepío presenta una razón de valores en custodia a cartera total de 1.1x y a deuda neta de 2.4x, lo cual se considera como una fortaleza. Asimismo, el 66.7% de dichos valores se basan en artículos de oro, lo que le da una alta liquidez en escenarios de alta volatilidad macroeconómica.

- **Adecuada cobertura de sus emisiones bursátiles.** Los CAP's cuentan con niveles de 8.5% y 9.0% para la TIIE, con lo que actualmente presentan una cobertura efectiva. Además, cuentan con un monto cubierto de P\$1,000.0m.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Mejora en el ROA Promedio, con un nivel estable por arriba del 3.5%.** Un impulso en los ingresos de la operación que brinde mayor certidumbre sobre la situación financiera de la Casa de Empeño en el largo plazo.
- **Reducción en el índice de cartera en ejecución a cartera total por debajo de 30.0%.** Una mejora en el ritmo de comercialización de prendas que permita reducir la concentración del inventario podría mejorar la posición de liquidez.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Remanentes integrales negativos.** Ante una tendencia de bajos ingresos operativos y altos gastos administrativos que lleven a la Casa de Empeño a mostrar un ROA por debajo de 2.0% de forma sostenida, podría impactar a la baja la calificación.
- **Contracción en el aforo de cartera mediante garantías prendarias.** Una reducción por debajo del 1.0x y/o una concentración de estas garantías por debajo de 50.0% en artículos de oro, podría impactar la calificación.

## Anexo - Escenario Base

Balance: Montepío Luz Saviñón (Millones de Pesos)		Anual					Trimestral	
Escenario Base	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
<b>ACTIVO</b>	<b>3,342.6</b>	<b>3,664.6</b>	<b>3,747.7</b>	<b>3,555.0</b>	<b>3,817.0</b>	<b>4,045.8</b>	<b>3,744.5</b>	<b>3,531.1</b>
DISPONIBILIDADES	589.9	531.3	245.8	163.9	277.2	322.6	199.5	165.0
DERIVADOS	0.1	19.9	32.9	33.4	27.2	22.2	43.5	35.2
Con Fines de Cobertura	0.1	19.9	32.9	33.4	27.2	22.2	43.5	35.2
<b>CARTERA TOTAL NETA</b>	<b>1,636.5</b>	<b>1,774.1</b>	<b>1,927.8</b>	<b>1,824.1</b>	<b>2,010.3</b>	<b>2,229.1</b>	<b>1,983.8</b>	<b>1,777.5</b>
CARTERA TOTAL	1,717.2	1,854.8	2,005.3	1,847.0	2,070.9	2,308.5	2,068.1	1,799.9
Cartera en Producción	1,454.7	1,272.8	1,289.2	1,174.5	1,313.9	1,514.6	1,394.7	1,146.2
Cartera en Ejecución	262.4	582.0	716.1	672.5	756.9	794.0	673.4	653.7
<b>ESTIMACIÓN PREVENTIVA PARA RIESGOS CREDITICIOS</b>	<b>-80.7</b>	<b>-80.7</b>	<b>-77.4</b>	<b>-22.9</b>	<b>-60.6</b>	<b>-79.4</b>	<b>-84.4</b>	<b>-22.4</b>
OTRAS CUENTAS POR COBRAR <sup>1</sup>	326.6	412.4	527.8	582.4	606.0	630.6	544.6	576.6
PROPIEDADES, MOBILIARIO Y EQUIPO	399.3	538.9	592.1	551.0	504.5	457.5	581.0	574.4
Propiedades, Mobiliario y Equipo Uso Propio	399.3	538.9	592.1	551.0	504.5	457.5	581.0	574.4
OTROS ACTIVOS	390.2	387.9	421.2	400.2	391.7	383.8	392.2	402.4
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles	84.9	96.5	124.4	107.7	110.8	113.9	98.1	107.0
Activos por Derechos de Uso	305.2	291.4	296.8	292.5	280.9	269.9	294.1	295.4
<b>PASIVO</b>	<b>1,550.6</b>	<b>1,744.4</b>	<b>1,741.0</b>	<b>1,556.5</b>	<b>1,739.5</b>	<b>1,838.3</b>	<b>1,749.3</b>	<b>1,568.8</b>
PASIVOS BURSATILES	993.3	986.9	990.3	771.7	771.7	771.7	989.3	771.7
PRÉSTAMOS BANCARIOS Y DE OTROS ORGANISMOS	0.0	200.0	200.0	216.3	420.1	538.8	200.0	220.0
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	224.6	241.3	227.0	254.3	245.9	237.8	235.8	256.5
Impuestos por Pagar	20.7	21.5	24.9	21.9	22.7	23.4	17.1	21.8
Proveedores	9.6	32.4	20.7	23.7	22.8	21.9	20.0	23.9
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	194.3	187.4	181.4	208.7	200.5	192.6	198.7	210.8
PASIVOS POR ARRENDAMIENTO	332.7	316.2	323.8	314.2	301.8	289.9	324.2	320.6
<b>PATRIMONIO CONTABLE</b>	<b>1,791.9</b>	<b>1,920.1</b>	<b>2,006.7</b>	<b>1,998.5</b>	<b>2,077.5</b>	<b>2,207.5</b>	<b>1,995.2</b>	<b>1,962.3</b>
Patrimonio No Restringido	1,628.9	1,763.5	1,912.0	1,989.2	1,998.5	2,077.5	1,920.1	1,989.2
Remanente Integral del Periodo	163.0	156.7	94.6	9.2	79.0	130.0	75.1	-26.9
<b>DEUDA NETA</b>	<b>403.5</b>	<b>655.6</b>	<b>944.5</b>	<b>824.2</b>	<b>914.6</b>	<b>987.9</b>	<b>989.8</b>	<b>826.8</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Prieto, Ruiz de Velasco y Cía., S.C., proporcionada por la Casa de Empeño.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 bajo un escenario base.

<sup>1</sup>Intereses devengados por cobrar, inventarios y otros.

<sup>2</sup>Gastos por amortizar, depósitos en garantía y otros.

<sup>3</sup>Beneficios a Empleados, provisiones de donativos, provisiones operativas y otras.

CUENTAS DE ORDEN	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Valores en Custodia	1,801.0	1,975.9	2,131.9	2,031.7	2,277.9	2,539.4	2,198.5	1,940.1

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Prieto, Ruiz de Velasco y Cía., S.C., proporcionada por la Casa de Empeño.

Estado de Resultados: Montepío Luz Saviñón (Millones de Pesos)							Anual		Trimestral	
Escenario Base	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23		
Ingresos por Intereses y Venta de Bienes	1,170.6	1,173.1	1,235.3	1,169.8	1,198.0	1,334.7	917.2	873.1		
Gastos por Intereses	127.3	69.5	133.9	131.0	126.9	125.0	96.2	99.0		
<b>Margen Financiero</b>	<b>1,043.3</b>	<b>1,103.6</b>	<b>1,101.4</b>	<b>1,038.7</b>	<b>1,071.1</b>	<b>1,209.7</b>	<b>821.0</b>	<b>774.1</b>		
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-124.8	-79.5	-74.0	-31.7	-46.7	-73.7	-65.1	-19.1		
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>1,168.0</b>	<b>1,183.2</b>	<b>1,175.4</b>	<b>1,070.4</b>	<b>1,117.8</b>	<b>1,283.4</b>	<b>886.1</b>	<b>793.2</b>		
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	-0.5	-10.7	3.5	4.6	1.5	1.7	1.3	4.2		
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>1,167.5</b>	<b>1,172.5</b>	<b>1,178.9</b>	<b>1,075.0</b>	<b>1,119.3</b>	<b>1,285.1</b>	<b>887.4</b>	<b>797.4</b>		
Gastos de Administración y Promoción	1,005.6	1,046.1	1,100.7	1,066.3	1,041.4	1,155.7	840.6	823.9		
<b>Remanente Neto</b>	<b>161.9</b>	<b>126.3</b>	<b>78.3</b>	<b>8.6</b>	<b>77.9</b>	<b>129.4</b>	<b>46.8</b>	<b>-26.5</b>		
Otros Cargos (Ingresos) del Remanente Integral <sup>2</sup>	-1.1	-30.3	-16.4	-0.6	-1.1	-0.6	-28.3	0.4		
<b>Remanente Integral</b>	<b>163.0</b>	<b>156.7</b>	<b>94.7</b>	<b>9.3</b>	<b>79.0</b>	<b>130.0</b>	<b>75.1</b>	<b>-26.9</b>		

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Prieto, Ruiz de Velasco y Cia., S.C., proporcionada por la Casa de Empeño.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 bajo un escenario base.

<sup>1</sup>Excedentes en la liquidación de garantías e instrumentos derivados.

<sup>2</sup>Efecto en coberturas y beneficios a empleados que nunca serán reclasificados al estado de remanente integral.

Métricas Financieras	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
MIN Ajustado	50.9%	50.6%	50.2%	51.4%	50.4%	51.2%	50.6%	50.7%
ROA Promedio	4.9%	4.5%	2.6%	0.3%	2.1%	3.3%	3.4%	-0.2%
Índice de Eficiencia	96.4%	95.7%	99.6%	102.2%	97.1%	95.4%	100.9%	102.2%
Índice de Capitalización	80.5%	82.6%	90.9%	98.9%	89.8%	85.8%	89.6%	99.2%
Razón de Apalancamiento Ajustada	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8
Índice de Cartera en Ejecución a Cartera Total	15.3%	31.4%	35.7%	36.4%	36.6%	34.4%	32.6%	36.3%
Índice de Cartera en Ejecución a Cartera Total Ajustado	15.3%	31.4%	35.7%	37.9%	36.6%	34.4%	32.6%	37.8%
Razón de Valores en Custodia a Cartera Total	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Razón de Cartera en Producción a Deuda Neta	3.6	1.9	1.4	1.5	1.5	1.6	1.5	1.4
Razón de Valores en Custodia a Deuda Neta	4.5	3.0	2.4	2.6	2.6	2.6	2.3	2.4
Spread de Tasas	38.4%	43.7%	41.5%	43.6%	42.5%	43.2%	42.0%	43.2%
Tasa Activa	51.0%	50.1%	52.8%	56.2%	54.0%	53.2%	51.7%	55.8%
Tasa Pasiva	12.6%	6.5%	11.3%	12.5%	11.5%	10.0%	9.7%	12.6%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Prieto, Ruiz de Velasco y Cia., S.C., proporcionada por la Casa de Empeño.

A NRSRO Rating\*

Estado de Flujo de Efectivo: Montepío Luz Saviñón (Millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
<b>Escenario Base</b>								
<b>Remanente Integral</b>	163.0	156.7	94.7	9.2	79.0	130.0	75.1	-27.0
<b>Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo</b>	101.2	133.0	141.5	179.5	151.8	124.0	96.9	142.6
Depreciación	226.0	212.6	215.5	211.2	198.5	197.7	162.0	161.7
Propiedades, Mobiliario y Equipo Uso Propio	131.6	107.5	98.8	87.1	67.6	61.5	75.6	69.5
Activos por Derecho de Uso	94.5	105.0	116.7	124.1	130.9	136.3	86.4	92.2
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-124.8	-79.5	-74.0	-31.7	-46.7	-73.7	-65.1	-19.1
<b>Actividades de Operación</b>								
Cambio en Derivados (Activos)	3.5	-19.8	-13.0	-0.5	6.2	5.1	-23.6	-2.3
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	277.6	-58.1	-79.7	135.4	-139.5	-145.1	-144.5	169.4
Cambio en Otras Cuentas por Cobrar	-36.6	-85.9	-115.4	-54.5	-23.6	-24.6	-132.1	-48.8
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	-78.7	-102.8	-150.0	-103.1	-122.5	-128.3	-90.7	-73.4
Cambio Pasivos Bursátiles	2.9	-6.4	3.3	-218.5	0.0	0.0	2.4	-218.5
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	0.0	200.0	0.0	16.3	203.8	118.8	0.0	20.0
Cambio en Otras Cuentas por Pagar	-3.1	16.7	-14.3	27.3	-8.4	-8.1	-5.5	29.5
Cambio en Otros Pasivos Operativos	-9.4	-16.5	7.6	-9.6	-12.4	-11.9	8.0	-3.2
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	156.3	-72.7	-361.5	-207.3	-96.4	-194.2	-386.1	-127.2
<b>Actividades de Inversión</b>								
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	-103.4	-247.1	-152.0	-45.9	-21.1	-14.4	-117.7	-51.8
<b>Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	-103.4	-247.1	-152.0	-45.9	-21.1	-14.4	-117.7	-51.8
<b>Actividades de Financiamiento</b>								
Partidas Relacionadas a Salidas de Patrimonio por Donaciones	-63.3	-28.4	-8.1	-17.5	0.0	0.0	0.0	-17.5
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento</b>	-63.3	-28.4	-8.1	-17.5	0.0	0.0	0.0	-17.5
<b>Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	253.8	-58.6	-285.5	-81.9	113.3	45.4	-331.8	-80.8
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	336.1	589.9	531.3	245.8	163.9	277.2	531.3	245.8
<b>Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo</b>	589.9	531.3	245.8	163.9	277.2	322.6	199.5	165.0

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Prieto, Ruiz de Velasco y Cia., S.C., proporcionada por la Casa de Empeño.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 bajo un escenario base.

Flujo Libre de Efectivo	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Remanente Integral	163.0	156.7	94.7	9.2	79.0	130.0	75.1	-27.0
+ Estimaciones Preventivas	-124.8	-79.5	-74.0	-31.7	-46.7	-73.7	-65.1	-19.1
+ Depreciación y Amortización	131.6	107.5	98.8	87.1	67.6	61.5	75.6	69.5
- Castigos de Cartera	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	43.2
+Cambios en Cuentas por Cobrar	-36.6	-85.9	-115.4	-54.5	-23.6	-24.6	-132.1	-48.8
+Cambios en Cuentas por Pagar	-3.1	16.7	-14.3	27.3	-8.4	-8.1	-5.5	29.5
<b>FLE</b>	130.1	115.5	-10.2	37.4	67.8	85.1	-52.1	47.3

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Prieto, Ruiz de Velasco y Cia., S.C., proporcionada por la Casa de Empeño.

## Anexo - Escenario de Estrés

Balance: Montepío Luz Saviñón (Millones de Pesos)		Anual					Trimestral	
Escenario Estrés	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
<b>ACTIVO</b>	3,342.6	3,664.6	3,747.7	3,601.3	3,582.1	3,477.2	3,744.5	3,531.1
<b>DISPONIBILIDADES</b>	589.9	531.3	245.8	306.3	419.9	377.9	199.5	165.0
<b>DERIVADOS</b>	0.1	19.9	32.9	33.4	27.2	22.2	43.5	35.2
Con Fines de Cobertura	0.1	19.9	32.9	33.4	27.2	22.2	43.5	35.2
<b>CARTERA TOTAL NETA</b>	1,636.5	1,774.1	1,927.8	1,780.9	1,832.7	1,892.0	1,983.8	1,777.5
<b>CARTERA TOTAL</b>	1,717.2	1,854.8	2,005.3	1,814.0	1,868.7	1,927.5	2,068.1	1,799.9
Cartera en Producción	1,454.7	1,272.8	1,289.2	1,150.5	1,148.1	1,217.2	1,394.7	1,146.2
Cartera en Ejecución	262.4	582.0	716.1	663.6	720.6	710.3	673.4	653.7
<b>ESTIMACIÓN PREVENTIVA PARA RIESGOS CREDITICIOS</b>	-80.7	-80.7	-77.4	-33.2	-36.0	-35.5	-84.4	-22.4
<b>OTRAS CUENTAS POR COBRAR<sup>1</sup></b>	326.6	412.4	527.8	582.4	606.0	630.6	544.6	576.6
<b>PROPIEDADES, MOBILIARIO Y EQUIPO</b>	399.3	538.9	592.1	510.0	320.8	191.0	581.0	574.4
Propiedades, Mobiliario y Equipo Uso Propio	399.3	538.9	592.1	510.0	320.8	191.0	581.0	574.4
<b>OTROS ACTIVOS</b>	390.2	387.9	421.2	388.4	375.5	363.5	392.2	402.4
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles	84.9	96.5	124.4	107.7	110.8	113.9	98.1	107.0
Activos por Derechos de Uso	305.2	291.4	296.8	280.7	264.7	249.6	294.1	295.4
<b>PASIVO</b>	1,550.6	1,744.4	1,741.0	1,656.5	1,733.2	1,725.8	1,749.3	1,568.8
<b>PASIVOS BURSATILES</b>	993.3	986.9	990.3	771.7	771.7	771.7	989.3	771.7
<b>PRÉSTAMOS BANCARIOS Y DE OTROS ORGANISMOS</b>	0.0	200.0	200.0	316.3	413.8	426.3	200.0	220.0
<b>OTRAS CUENTAS POR PAGAR</b>	224.6	241.3	227.0	254.3	245.9	237.8	235.8	256.5
Impuestos por Pagar	20.7	21.5	24.9	21.9	22.7	23.4	17.1	21.8
Proveedores	9.6	32.4	20.7	23.7	22.8	21.9	20.0	23.9
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	194.3	187.4	181.4	208.7	200.5	192.6	198.7	210.8
<b>PASIVOS POR ARRENDAMIENTO</b>	332.7	316.2	323.8	314.2	301.8	289.9	324.2	320.6
<b>PATRIMONIO CONTABLE</b>	1,791.9	1,920.1	2,006.7	1,944.8	1,848.9	1,751.4	1,995.2	1,962.3
Patrimonio No Restringido	1,628.9	1,763.5	1,912.0	1,989.2	1,944.8	1,848.9	1,920.1	1,989.2
Remanente Integral del Periodo	163.0	156.7	94.6	-44.4	-95.9	-97.5	75.1	-26.9
<b>DEUDA NETA</b>	403.5	655.6	944.5	781.8	765.6	820.2	989.8	826.8

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Prieto, Ruiz de Velasco y Cia., S.C., proporcionada por la Casa de Empeño.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 bajo un escenario de estrés.

<sup>1</sup>Intereses devengados por cobrar, inventarios y otros.

<sup>2</sup>Gastos por amortizar, depósitos en garantía y otros.

<sup>3</sup>Beneficios a Empleados, provisiones de donativos, provisiones operativas y otras.

CUENTAS DE ORDEN	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Valores en Custodia	1,801.0	1,975.9	2,131.9	1,995.4	2,055.6	2,120.2	2,198.5	1,940.1

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Prieto, Ruiz de Velasco y Cia., S.C., proporcionada por la Casa de Empeño.



Credit  
Rating  
Agency

# MONTPIO 21 / MONTPIO 23

HR AA+

CEBURS de Largo Plazo  
Montepío Luz Saviñón, I.A.P.

Instituciones Financieras  
22 de noviembre de 2023

A NRSRO Rating\*

Estado de Resultados: Montepío Luz Saviñón (Millones de Pesos)							Trimestral	
Escenario Estrés	2020	2021	2022	Anual			3T22	3T23
				2023P*	2024P	2025P		
Ingresos por Intereses y Venta de Bienes	1,170.6	1,173.1	1,235.3	1,168.6	1,128.8	1,147.3	917.2	873.1
Gastos por Intereses	127.3	69.5	133.9	131.3	140.3	137.4	96.2	99.0
<b>Margen Financiero</b>	<b>1,043.3</b>	<b>1,103.6</b>	<b>1,101.4</b>	<b>1,037.3</b>	<b>988.5</b>	<b>1,009.9</b>	<b>821.0</b>	<b>774.1</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-124.8	-79.5	-74.0	4.8	59.8	56.8	-65.1	-19.1
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>1,168.0</b>	<b>1,183.2</b>	<b>1,175.4</b>	<b>1,032.5</b>	<b>928.8</b>	<b>953.1</b>	<b>886.1</b>	<b>793.2</b>
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	-0.5	-10.7	3.5	4.4	0.9	0.9	1.3	4.2
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>1,167.5</b>	<b>1,172.5</b>	<b>1,178.9</b>	<b>1,036.9</b>	<b>929.7</b>	<b>954.0</b>	<b>887.4</b>	<b>797.4</b>
Gastos de Administración y Promoción	1,005.6	1,046.1	1,100.7	1,079.4	1,024.2	1,050.7	840.6	823.9
<b>Remanente Neto</b>	<b>161.9</b>	<b>126.3</b>	<b>78.3</b>	<b>-42.5</b>	<b>-94.5</b>	<b>-96.7</b>	<b>46.8</b>	<b>-26.5</b>
Otros Cargos (Ingresos) del Remanente Integral <sup>2</sup>	-1.1	-30.3	-16.4	1.9	1.4	0.8	-28.3	0.4
<b>Remanente Integral</b>	<b>163.0</b>	<b>156.7</b>	<b>94.7</b>	<b>-44.4</b>	<b>-95.9</b>	<b>-97.5</b>	<b>75.1</b>	<b>-26.9</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Prieto, Ruiz de Velasco y Cía., S.C., proporcionada por la Casa de Empeño.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 bajo un escenario de estrés.

<sup>1</sup>Excedentes en la liquidación de garantías e instrumentos derivados.

<sup>2</sup>Efecto en coberturas y beneficios a empleados que nunca serán reclasificados al estado de remanente integral.

Métricas Financieras	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
MIN Ajustado	50.9%	50.6%	50.2%	49.1%	41.7%	41.2%	50.6%	50.7%
ROA Promedio	4.9%	4.5%	2.6%	-1.2%	-2.7%	-2.8%	3.4%	-0.2%
Índice de Eficiencia	96.4%	95.7%	99.6%	103.6%	103.5%	103.9%	100.9%	102.2%
Índice de Capitalización	80.5%	82.6%	90.9%	91.7%	81.1%	76.4%	89.6%	99.2%
Razón de Apalancamiento Ajustada	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9	1.0	0.9	0.8
Índice de Cartera en Ejecución a Cartera Total	15.3%	31.4%	35.7%	36.6%	38.6%	36.8%	32.6%	36.3%
Índice de Cartera en Ejecución a Cartera Total Ajustado	15.3%	31.4%	35.7%	38.5%	40.4%	38.7%	32.6%	37.8%
Razón de Valores en Custodia a Cartera Total	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Razón de Cartera en Producción a Deuda Neta	3.6	1.9	1.4	1.5	1.6	1.5	1.5	1.4
Razón de Valores en Custodia a Deuda Neta	4.5	3.0	2.4	2.6	2.8	2.7	2.3	2.4
Spread de Tasas	38.4%	43.7%	41.5%	43.2%	38.4%	38.1%	42.0%	43.2%
Tasa Activa	51.0%	50.1%	52.8%	55.5%	50.7%	49.6%	51.7%	55.8%
Tasa Pasiva	12.6%	6.5%	11.3%	12.3%	12.3%	11.5%	9.7%	12.6%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Prieto, Ruiz de Velasco y Cía., S.C., proporcionada por la Casa de Empeño.



A NRSRO Rating\*

Estado de Flujo de Efectivo: Montepío Luz Saviñón (Millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
<b>Escenario Estrés</b>								
<b>Remanente Integral</b>	163.0	156.7	94.7	-44.5	-95.9	-97.5	75.1	-27.0
<b>Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo</b>	101.2	133.0	141.5	257.0	400.1	332.9	96.9	142.6
Depreciación	226.0	212.6	215.5	252.2	340.3	276.1	162.0	161.7
Propiedades, Mobiliario y Equipo Uso Propio	131.6	107.5	98.8	128.1	209.4	139.8	75.6	69.5
Activos por Derecho de Uso	94.5	105.0	116.7	124.1	130.9	136.3	86.4	92.2
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-124.8	-79.5	-74.0	4.8	59.8	56.8	-65.1	-19.1
<b>Actividades de Operación</b>								
Cambio en Derivados (Activos)	3.5	-19.8	-13.0	-0.5	6.2	5.1	-23.6	-2.3
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	277.6	-58.1	-79.7	142.2	-111.6	-116.1	-144.5	169.4
Cambio en Otras Cuentas por Cobrar	-36.6	-85.9	-115.4	-54.5	-23.6	-24.6	-132.1	-48.8
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	-78.7	-102.8	-150.0	-91.3	-118.0	-124.3	-90.7	-73.4
Cambio Pasivos Bursátiles	2.9	-6.4	3.3	-218.5	0.0	0.0	2.4	-218.5
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	0.0	200.0	0.0	116.3	97.5	12.5	0.0	20.0
Cambio en Otras Cuentas por Pagar	-3.1	16.7	-14.3	27.3	-8.4	-8.1	-5.5	29.5
Cambio en Otros Pasivos Operativos	-9.4	-16.5	7.6	-9.6	-12.4	-11.9	8.0	-3.2
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	156.3	-72.7	-361.5	-88.6	-170.4	-267.4	-386.1	-127.2
<b>Actividades de Inversión</b>								
Cobros por Disposición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	-103.4	-247.1	-152.0	-45.9	-20.2	-10.0	-117.7	-51.8
<b>Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	-103.4	-247.1	-152.0	-45.9	-20.2	-10.0	-117.7	-51.8
<b>Actividades de Financiamiento</b>								
Partidas Relacionadas a Salidas de Patrimonio por Donaciones	-63.3	-28.4	-8.1	-17.5	0.0	0.0	0.0	-17.5
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento</b>	-63.3	-28.4	-8.1	-17.5	0.0	0.0	0.0	-17.5
<b>Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	253.8	-58.6	-285.5	60.5	113.6	-42.0	-331.8	-80.8
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	336.1	589.9	531.3	245.8	306.3	419.9	531.3	245.8
<b>Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo</b>	589.9	531.3	245.8	306.3	419.9	377.9	199.5	165.0

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Prieto, Ruiz de Velasco y Cia., S.C., proporcionada por la Casa de Empeño.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 bajo un escenario de estrés.

Flujo Libre de Efectivo	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Resultado Neto	163.0	156.7	94.7	-44.5	-95.9	-97.5	75.1	-27.0
+ Estimaciones Preventivas	-124.8	-79.5	-74.0	4.8	59.8	56.8	-65.1	-19.1
+ Depreciación y Amortización	131.6	107.5	98.8	128.1	209.4	139.8	75.6	69.5
- Castigos de Cartera	0.0	0.0	0.0	0.0	-56.0	0.0	0.0	-43.2
+Cambios en Cuentas por Cobrar	-36.6	-85.9	-115.4	-54.5	-23.6	-24.6	-132.1	-48.8
+Cambios en Cuentas por Pagar	-3.1	16.7	-14.3	27.3	-8.4	-8.1	-5.5	29.5
<b>FLE</b>	130.1	115.5	-10.2	61.1	85.2	66.5	-52.1	-39.0

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Prieto, Ruiz de Velasco y Cia., S.C., proporcionada por la Casa de Empeño.

## Glosario

**Activos Productivos.** Disponibilidades + Inversiones en Valores + Total de Cartera de Crédito Neta – Estimaciones Preventivas.

**Activos Sujetos a Riesgo.** Disponibilidades + Inversiones en Valores + Derivados + Total de Cartera de Crédito Neta.

**Brecha Ponderada a Capital.** Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Capital contable al cierre del periodo evaluado.

**Brecha Ponderada A/P.** Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Suma ponderada del monto de pasivos para cada periodo.

**Índice de Cartera en Ejecución a Cartera Total.** Cartera en Ejecución / (Cartera en Producción + Cartera en Ejecución).

**Índice de Cartera en Ejecución a Cartera Total Ajustado.** (Cartera en Ejecución + Castigos 12m) / (Cartera en Producción + Cartera en Ejecución + Castigos 12m).

**Cartera en Producción a Deuda Neta.** Cartera en Producción / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

**Cartera Total.** Cartera en Producción + Cartera en Ejecución.

**Deuda Neta.** Pasivos con Costo – Disponibilidades – Inversiones en Valores.

**Flujo Libre de Efectivo.** Remanente Integral + Estimaciones Preventivas – Castigos + Depreciación y Amortización + Decremento (Incremento) en Activos Operativos + Incremento (Decremento) en Pasivos Operativos.

**Índice de Capitalización.** Patrimonio Contable / Activos sujetos a Riesgo Totales.

**Índice de Cobertura.** Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticos / Cartera en Ejecución.

**Índice de Eficiencia.** Gastos de Administración 12m / Ingresos Totales de la Operación 12m.

**MIN Ajustado.** (Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m / Activos Productivos Prom. 12m).

**Pasivos con Costo.** Préstamos Bancarios + Pasivos Bursátiles.

**Razón de Apalancamiento.** Pasivo Total Prom. 12m / Patrimonio Contable Prom. 12m.

**Razón de Valores en Custodia a Cartera Total.** Valores en Custodia / Cartera Total.

**Razón de Valores en Custodia a Deuda Neta.** Valores en Custodia / Deuda Neta.

**ROA Promedio.** Utilidad Neta 12m / Activos Totales Prom. 12m.

**Spread de Tasas.** Tasa Activa – Tasa Pasiva.

**Tasa Activa.** Ingresos por Intereses 12m / Activos Productivos Totales Prom. 12m.

**Tasa Pasiva.** Gastos por Intereses 12m / Pasivos Con Costo Prom. 12m.



Credit  
Rating  
Agency

**MONTPIO 21 / MONTPIO 23**

**HR AA+**

CEBURS de Largo Plazo  
Montepío Luz Saviñón, I.A.P.

Instituciones Financieras  
22 de noviembre de 2023

A NRSRO Rating\*

## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

#### FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Corporativos / ABS

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810  
jose.gonzalez@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

Luis Miranda +52 52 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769  
odette.rivas@hrratings.com



Credit  
Rating  
Agency

# MONTPIO 21 / MONTPIO 23

CEBURS de Largo Plazo  
Montepío Luz Saviñón, I.A.P.

HR AA+

Instituciones Financieras  
22 de noviembre de 2023

A NRSRO Rating\*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel. +52 (55) 15 00 31 30  
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación para Instituciones No Bancarias (México), Febrero 2022

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/methodology/>

### Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	MONTPIO 23: HR AA+ / Perspectiva Estable MONTPIO 21: HR AA+ / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	MONTPIO 23: 4 de mayo de 2023 MONTPIO 21: 30 de noviembre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 – 3T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Prieto, Ruiz de Velasco y Cía., S.C. proporcionada por la Casa de Empeño
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificador www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.